

# Fundamental Story

## BCPG Pci (BCPG TB) - BUY

News Update

Nuttapop Prasitsuksant | Email: nuttapop.pra@thanachartsec.co.th

### เข้าซื้อโรงไฟฟ้าพลังงานลมในเวียดนาม

- BCPG ประกาศซื้อโรงไฟฟ้าพลังงานลมในเวียดนามรวม 99MW
- วงเงินการลงทุนสูงสุดที่ 4.5 พันลพ.
- โครงการดังกล่าวคาดว่าจะเริ่มดำเนินงานได้ใน 1Q25
- เรามองการลงทุนนี้เป็นบวกและคงคำแนะนำ "ซื้อ"

BCPG ประกาศการลงทุนโดยเข้าซื้อกิจการโรงไฟฟ้าพลังงานลมในประเทศเวียดนาม รวมกำลังการผลิตติดตั้ง 99MW คือ โครงการ Cha Bien Tay Nguyen (CBTN) กำลังการผลิต 49.5MW และ โครงการ Phat Trien Mien Nui (PTMN) กำลังการผลิต 49.5MW จากบริษัท Eastern Power Group (EP) ด้วยงบการลงทุนสูงสุดไม่เกิน 4.5 พันลพ.

- การเข้าซื้อกิจการนี้ถูกแบ่งออกเป็นสองช่วง โดย 1) BCPG จะชำระเงิน 1.73 พันลพ. ให้แก่ผู้ขาย (865 ลพ. ต่อโครงการ) เพื่อการถือหุ้นในสัดส่วน 90% ของโครงการหลังโครงการทั้งสองเริ่มดำเนินงานเชิงพาณิชย์ได้ใน 1Q25 และ 2) BCPG จะชำระเงินเพิ่มเติมให้แก่ผู้ขายอีก 2.78 พันลพ. (1.39 พันลพ. ต่อโครงการ) เพื่อเพิ่มสัดส่วนการถือหุ้นเป็น 100% หากราคาขายไฟฟ้าของโครงการสามารถถูกเจรจาขึ้นเป็น 0.0635 ดอลลาร์สหรัฐต่อหน่วย (US\$/kWh) ได้จาก 0.0318 ดอลลาร์ในปัจจุบัน ภายในระยะเวลาสองปี (ภายใน 1Q27)
- โครงการทั้งสองมีสัญญาซื้อขายไฟฟ้าอายุ 20 ปีกับการไฟฟ้าเวียดนาม (EVN) แต่ไม่สามารถเริ่มดำเนินงานได้ภายในกำหนดเวลาที่ระบุในสัญญา ทำให้ถูกปรับลดราคาซื้อขายไฟฟ้าลงเหลือเพียง 0.0318 ดอลลาร์สหรัฐต่อหน่วย ซึ่งเป็นระดับต่ำกว่าจุดคุ้มทุน ทำให้ผู้ขายถูกกดดันให้ขายโครงการดังกล่าวออกมา และ BCPG ใช้โอกาสนี้ในการเข้าซื้อโครงการในราคาต่ำกว่าต้นทุนการพัฒนา
- อย่างไรก็ตาม ทางผู้ขายยังพยายามเจรจาขอปรับราคาซื้อขายไฟฟ้ากับทาง EVN ต่อเนื่อง โดยตั้งเป้าจะขอปรับขึ้นเป็น 0.0635 ดอลลาร์สหรัฐต่อหน่วย ทาง BCPG จึงจะมีการชำระเงินเพิ่มเติมให้แก่ผู้ขายหากสามารถเจรจาปรับขึ้นราคาซื้อขายไฟฟ้าได้สำเร็จ
- เราประเมินว่าหากโครงการทั้งสองได้ปรับราคาซื้อขายไฟฟ้าขึ้นเป็น 0.0635 ดอลลาร์สหรัฐต่อหน่วย จะทำให้ BCPG มีอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนนี้ที่ 7.9% EIRR บนสมมติฐานว่าทั้งสองโครงการมีอัตราการใช้กำลังการผลิต (capacity factor) 28% และอัตรากำไร EBITDA ที่ 90%
- แต่หากผู้ขายเจรจาปรับราคาซื้อขายไฟฟ้าไม่สำเร็จ (ทำให้ต้นทุนการลงทุนของ BCPG อยู่ที่ 1.73 พันลพ.) เราประเมินอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนได้ที่ 7.1% EIRR
- เรามองการลงทุนนี้เป็นบวกต่อ BCPG โดยแม้อัตราผลตอบแทนการลงทุนอาจไม่ได้อยู่ในระดับที่สูงนัก แต่เป็นโอกาสอันดีที่ทำให้ BCPG สามารถนำเงินที่ได้จากการขายโครงการโซลาร์ฟาร์มในญี่ปุ่นเมื่อ 2Q24 ที่ผ่านมา ไปลงทุนใหม่ในอัตราผลตอบแทนที่สูงขึ้น จึงเป็นบวกต่อมูลค่าของบริษัทโดยรวม เราคงคำแนะนำ "ซื้อ"

### Key Valuations

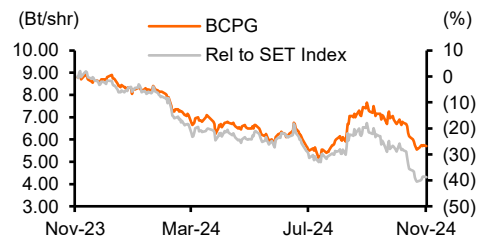
Y/E Dec (Bt m)	2023A	2024F	2025F	2026F
Revenue	5,031	4,116	4,379	5,884
Net profit	1,104	3,034	1,061	1,389
Norm net profit	831	875	1,061	1,389
Norm EPS (Bt)	0.3	0.3	0.4	0.5
Norm EPS gr (%)	(59.3)	5.3	21.2	30.9
Norm PE (x)	19.9	18.8	15.5	11.9
EV/EBITDA (x)	12.7	14.1	17.6	15.0
P/BV (x)	0.6	0.5	0.5	0.5
Div. yield (%)	4.4	4.4	4.4	4.4
ROE (%)	2.8	2.8	3.2	4.1
Net D/E (%)	102.3	72.3	93.3	122.9

Source: Thanachart estimates

### Stock Data

Closing price (Bt)	5.70
Target price (Bt)	10.00
Market cap (US\$ m)	493
Avg daily turnover (US\$ m)	0.9
12M H/L price (Bt)	8.95/5.15

### Price Performance



Source: Bloomberg

## Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลงแก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

This report is prepared and issued by Thanachart Securities Public Company Limited (TNS) as a resource only for clients of TNS, Thanachart Capital Public Company Limited (TCAP) and its group companies. Copyright © Thanachart Securities Public Company Limited. All rights reserved. The report may not be reproduced in whole or in part or delivered to other persons without our written consent. Investors should use this report as one of many tools in making their investment decisions since Thanachart Securities may seek to do other business with the companies mentioned in the report. Thus, investors need to be aware that there could be potential conflicts of interest that could affect the report's neutrality.

### Recommendation Structure:

Recommendations are based on absolute upside or downside, which is the difference between the target price and the current market price. If the upside is 10% or more, the recommendation is BUY. If the downside is 10% or more, the recommendation is SELL. For stocks where the upside or downside is less than 10%, the recommendation is HOLD. Unless otherwise specified, these recommendations are set with a 12-month horizon. Thus, it is possible that future price volatility may cause a temporary mismatch between upside/downside for a stock based on the market price and the formal recommendation.

For sectors, an "Overweight" sector weighting is used when we have BUYs on majority of the stocks under our coverage by market cap. "Underweight" is used when we have SELLs on majority of the stocks we cover by market cap. "Neutral" is used when there are relatively equal weightings of BUYs and SELLs.

### Disclosures:

บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ออกและเสนอขาย Derivative Warrants และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ทูธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TCAP) ถือหุ้น 89.96% ในบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP ยังเป็นผู้ถือหุ้น 100% ในบริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดย TCAP และ Thanachart SPV1 Co. Ltd ถือหุ้นรวมกันทั้งทางตรงและทางอ้อมใน บริษัท ราชธานีลิสซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) อยู่ในสัดส่วนร้อยละ 60

หมายเหตุ: บริษัททูธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 89.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 24.35 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: บริษัททูธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลิสซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมโรซมิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: \* บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ทูธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ หมูศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ:\* "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็น Joint Lead Underwriter ให้กับบริษัท บริษัท ยูโรเอเชีย โทเทิล โลจิสติกส์ จำกัด (มหาชน) Euroasia Total Logistics Pcl (ETL) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ:\* "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท บริษัท ศรีสวัสดิ์ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 4/2567 ชุดที่ 1-3 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2570-72 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ:\* "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท บริษัท เมืองไทย แคปปิตอล จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 7/2567 ชุดที่ 1-3 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2569-71 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ:\* "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท บริษัท เมืองไทย แคปปิตอล จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 8/2567 ชุดที่ 1-3 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2569-71 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"